



Marco Analítico de Segunda Opinión (SPO)

Septiembre 2026

1. Objetivo

Una SPO (Second Party Opinion), o Segunda Opinión, es una evaluación independiente que analiza la alineación de un instrumento o marco de financiamiento sostenible con los estándares aplicables y la solidez de sus fundamentos ambientales y/o sociales. Para ello, considera la pertinencia de los objetivos, la justificación de los beneficios esperados y la consistencia de los mecanismos previstos para su implementación y seguimiento.

Este marco analítico establece el enfoque de ProRatings para evaluar bonos y préstamos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, considerando los principios internacionales pertinentes —principalmente ICMA¹ y LMA²— y los lineamientos locales aplicables. La evaluación se sustenta en la información disponible a la fecha de emisión de la opinión.

2. Alcance

La metodología de ProRatings aplica a marcos de financiamiento sostenibles (frameworks) y a instrumentos de financiamiento sostenible originados por entidades financieras, entidades corporativas, vehículos de financiamiento estructurado y de proyectos, fondos comunes de inversión y bancos multilaterales, así como también gobiernos soberanos, regionales y locales. y gobiernos nacionales y sub-nacionales.

- Bonos / préstamos de uso de fondos (UoP³)
- Bonos / préstamos vinculados a la sostenibilidad (SLB/SLL⁴)
- Evaluación de:
 - emisiones individuales
 - programas o marcos (*frameworks*)

	Instrumentos de uso de fondos	Instrumentos vinculados a la sostenibilidad
Características	fondos con asignación específica destinados a proyectos elegibles con beneficios ambientales y/o sociales.	condiciones financieras o estructurales ligadas al desempeño del emisor.
Tipo	Bonos Verdes Bonos Sociales Bonos Sostenibles (combinan beneficios ambientales y sociales)	Bonos Vinculados a la Sostenibilidad

¹ International Capital Markets Association (ICMA)

² Loan Market Association (LMA)

³ Use of Proceeds (UoP)

⁴ Sustainability Linked Bonds (SLB) / Sustainability Linked Loans (SLL)

Los instrumentos de transición, entendidos como aquellos destinados a financiar o acompañar procesos de descarbonización o mejora ambiental en sectores intensivos pueden estructurarse como de uso de fondos o como vinculados a la sostenibilidad.

Los frameworks de financiamiento sostenible son definidos por entidades emisoras — corporativas, financieras o del sector público— y establecen los lineamientos bajo los cuales dichas entidades podrán emitir instrumentos sostenibles de forma recurrente. Salvo que se indique lo contrario, la SPO del marco no sustituye el análisis de cada emisión.

3. Enfoque general

La SPO de **ProRatings** se basa en:

- Evaluación de alineación con principios ICMA
- Consideración de lineamientos regulatorios locales
- Análisis estructurado por factores clave
- Emisión de una opinión independiente y fundamentada

4. Proceso metodológico

1) Definición del alcance

- Identificación del tipo de instrumento:
 - UoP o SLB
- Determinación del objeto de análisis:
 - Framework / emisión / activos
- Definición de alcance:
 - Completo o parcial

2) Revisión documental

Para emitir una SPO se considera información incluida en las divulgaciones financieras públicas de un emisor e información no pública entregada por el emisor. Esto incluye, entre otros:

- Marco de financiamiento del emisor
- Prospecto
- Presentaciones del emisor
- Políticas ESG
- Características del instrumento
- Otra información pública y/o provista por el emisor
- Información obtenida de terceros relevante para el análisis.

3) Identificación de estándares aplicables

- Principios ICMA relevantes:
 - Principios de bonos verdes
 - Principios de bonos sociales
 - Guía de bonos sostenibles
 - Principios de bonos vinculados a la sostenibilidad

- Lineamientos y normativa local⁵

4) Evaluación estructurada por factores

Instrumentos de uso de fondos

Se analizan los cuatro factores y sus correspondientes subfactores

- i. Uso de fondos
 - Elegibilidad de proyectos. La utilización de los fondos para proyectos elegibles debe ser descripta adecuadamente en la documentación correspondiente.
 - Coherencia con objetivos ambientales/sociales. Los proyectos elegibles deberán proporcionar beneficios ambientales y/o sociales claros, relacionados con los objetivos del financiamiento. Estos beneficios deberán poder evaluarse y, cuando sea factible, cuantificarse mediante indicadores pertinentes, explicitando los supuestos y las limitaciones de la información disponible.
- ii. Proceso de evaluación y selección
 - Gobernanza: transparencia y calidad del proceso para definir proyectos elegibles. Criterios de inclusión/exclusión
 - Gestión de riesgos ESG⁶: mitigación de riesgos ambientales y sociales.
- iii. Gestión de fondos
 - Asignación y trazabilidad: presencia y divulgación de una política para la gestión y el desembolso de fondos, la segregación adecuada de los fondos que aún no se han desembolsado, los tipos de inversiones temporales permitidos para estos fondos y el seguimiento periódico de la alineación de los fondos con categorías y proyectos elegibles.
Manejo de fondos no asignados: definición de tipo de colocaciones temporales para fondos aun no asignados.
- iv. Reporte
 - Frecuencia: información actualizada sobre el uso de fondos para su inclusión en los reportes anuales.
 - Transparencia y uso de indicadores de impacto, tanto cualitativos como cuantitativos.

⁵ Principales referencias en el mercado argentino a la fecha: Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) (CNV, 2019) y la Guía para la Emisión de Instrumentos Temáticos en Argentina (CNV, 2023), basados en los principios de ICMA, y los paneles de BYMA para bonos SVS y bonos vinculados a la sostenibilidad.

⁶ Ambiental, Social y de Gobierno (E=environment, S=social, G=governance)

Instrumentos vinculados a la sostenibilidad

Se analizan cinco factores:

- i. Indicadores claves de rendimiento (KPIs⁷)
 - Definición: descripción de los KPI, su unidad de medición, el alcance, su metodología de cálculo, los fundamentos y el proceso de selección.
 - Mensurabilidad, verificabilidad y punto de referencia: verificamos si los KPI pueden evaluarse cuantitativamente; si son, o podrían ser, verificables externamente; y si comparan con marcos de referencia conocidos. Adicionalmente se evalúa la divulgación del rendimiento histórico de los KPI verificados externamente.
 - Relevancia y materialidad: se evalúa si los KPI seleccionados son relevantes, fundamentales e importantes para la estrategia del negocio del emisor y los desafíos de sostenibilidad, de manera coherente con el sector.
 - Cobertura y línea de base: se evaluará qué proporción de las actividades, operaciones o impactos relevantes del emisor o prestatario queda comprendida en los KPI seleccionados.
- ii. Calibración de los objetivos de desempeños de sostenibilidad (SPTs⁸)
 - Nivel de ambición: el proceso de calibración de uno o más SPTs para cada KPI es clave para la estructuración de los SLB ya que será la expresión del nivel de ambición, considerado realista, con el que el emisor está dispuesto a comprometerse. Los SPTs deberían ser ambiciosos y representar una mejora material más allá de continuar con el negocio como siempre, y cuando sea posible deben ser comparables con referencias externas.
 - Coherencia con la estrategia y capacidad de ejecución: se analizará la relación de las metas con la estrategia de sostenibilidad del emisor o prestatario, así como las acciones, los recursos y los responsables previstos para alcanzarlas y las principales dependencias o riesgos identificados.
 - Divulgación: se evaluará la claridad de la información sobre líneas de base, supuestos, metodologías y condiciones que podrían dar lugar a modificaciones o recálculos de las metas.
- iii. Características del instrumento
 - Variación de las características financieras o estructurales: evaluamos si hay una clara divulgación de los KPIs seleccionados, los SPT definidos y el posible efecto de eventos disparadores.
- iv. Reporte
 - Frecuencia y transparencia: se evalúa el compromiso y frecuencia en la divulgación de información sobre el rendimiento de los KPI y SPT seleccionados. Las consideraciones suelen incluir (i) un amplio nivel de divulgación, incluyendo a los tenedores de instrumentos; (ii) informes regulares, por ejemplo, anuales o más frecuentes en el caso de un evento disparador; (iii) informes que continuarán durante todo el período de aplicación de los SPT y eventos disparadores; y (iv) divulgación a las partes interesadas hasta el vencimiento del instrumento financiero.

⁷ Key Performance Indicators

⁸ Sustainability Performance Targets

v. Verificación

- Verificación externa del desempeño: se evaluará el compromiso de contar con una verificación independiente del desempeño de los KPI frente a las metas establecidas, considerando su alcance, frecuencia y disponibilidad para los destinatarios pertinentes. Se distinguirá esta verificación posterior de la SPO inicial, que analiza el diseño del instrumento y sus compromisos.

5) Evaluación complementaria

Cuando corresponda, se consideran:

- Riesgos ambientales y sociales materiales
- Estrategia de sostenibilidad del emisor
- Consistencia con objetivos internacionales (ej. ODS)
- Estrategia de transición climática (si aplica)

6) Análisis de alineación

Para cada factor y subfactor se determina si está:

- Alineado
- No alineado

Alienado

El instrumento o marco de financiamiento incorpora las prácticas requeridas por los principios de ICMA y LMA, así como los requisitos y lineamientos aplicables de la CNV y de los paneles sostenibles de BYMA, aunque no incorpore todas las prácticas recomendadas.

No alineado

El instrumento o marco de financiamiento no incorpora todas las prácticas requeridas por los principios de ICMA y LMA, así como los requisitos y lineamientos aplicables de la CNV y de los paneles sostenibles de BYMA.

7) Formulación de la opinión

La SPO incluye:

- Conclusión de alineación
- Principales fortalezas
- Principales debilidades o áreas de mejora
- Comentarios sobre consistencia general

8) Elaboración del informe

El informe se estructura de forma clara y transparente, incluyendo:

1. Resumen ejecutivo
2. Alcance y limitaciones
3. Descripción del instrumento
4. Evaluación por factores

5. Conclusión

5. Naturaleza de la opinión

La SPO es una opinión independiente sobre alineación con estándares y no constituye una calificación crediticia ni una recomendación de inversión.

Independencia y conflictos de interés: ProRatings identificará y gestionará los potenciales conflictos de interés que puedan afectar la independencia de la evaluación, incluyendo relaciones comerciales y servicios de asesoramiento relacionados con el instrumento o marco analizado. El informe explicará las circunstancias relevantes y las medidas adoptadas para resguardar la independencia. Cuando estas medidas resulten insuficientes, ProRatings se abstendrá de emitir la opinión.

Vigencia y actualización: la opinión se refiere a la documentación y las condiciones evaluadas a la fecha de su emisión. El informe indicará si el encargo comprende seguimiento o actualizaciones posteriores. Los cambios materiales en el uso de fondos, los criterios de elegibilidad, los KPI, las metas o las características del instrumento podrán requerir una nueva evaluación para determinar si la conclusión original continúa siendo aplicable.